



Raiffeisen
Capital Management



Raiffeisen Capital Management*

Previsioni di Mercato Maggio 2026

Una resilienza degna di nota

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)



Chi avrebbe mai immaginato che, nel contesto di un conflitto militare aperto nel cuore della regione del Golfo – area di estrema importanza per l'economia mondiale – unitamente al blocco dello strategico stretto di Hormuz e al netto aumento dei prezzi del petrolio e del gas, si sarebbero registrati nuovi massimi sul mercato azionario globale? In tutte le crisi degli ultimi anni è emerso che la resilienza è aumentata e che gli operatori di mercato più lucidi sono disposti a scommettere su un miglioramento della situazione nel prossimo futuro e a guardare oltre le rispettive turbolenze non appena una crisi si è stabilizzata e non si aggrava ulteriormente. In fin dei conti, il miglioramento sperato in passato si è sempre verificato.

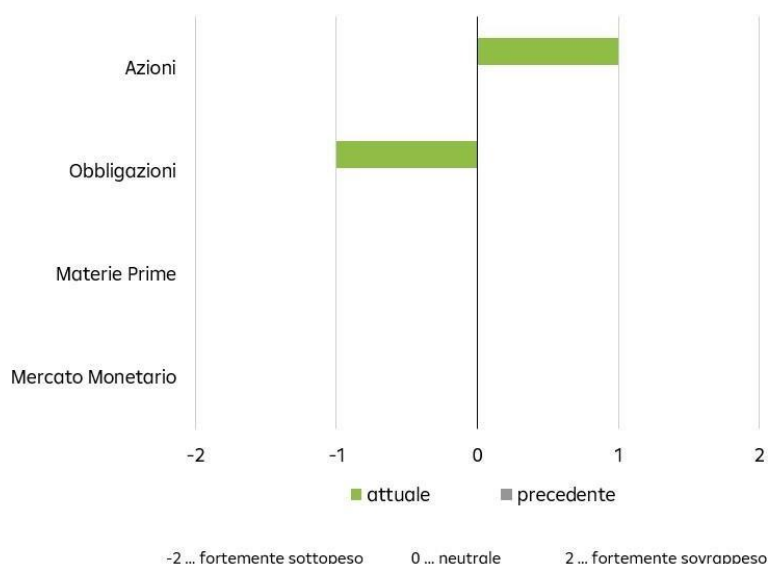
Si ripensi, ad esempio, al fatto che nel marzo 2020, nel pieno della crisi del coronavirus, inizialmente si prevedeva che le vaccinazioni sarebbero state disponibili solo in un orizzonte temporale di 12-18 mesi, mentre in realtà già a partire da dicembre dello stesso anno erano disponibili vaccini efficaci. Quando nel febbraio 2022 lo scoppio della guerra in Ucraina ha provocato una crisi energetica e inflazionistica globale e le misure restrittive delle banche centrali hanno ulteriormente frenato l'economia, si è scritto molto di recessione e in alcuni casi questa si è effettivamente verificata, ma non per quanto riguarda gli utili delle aziende, che – almeno negli Stati Uniti – hanno subito solo un calo marginale. Dopo il "liberation day" all'inizio di aprile 2025, con l'annuncio di dazi statunitensi del tutto irrealistici e dannosi per il commercio mondiale, i successivi negoziati bilaterali hanno portato ad accordi tariffari concreti a livelli accettabili. Anche a seguito dell'attuale crisi nel Golfo Persico, le previsioni di crescita si sono offuscate, ma ancora una volta il mercato dei capitali si dimostra notevolmente resiliente, tanto più che vi sono segnali di distensione e la prospettiva di una soluzione negoziale di qualsiasi tipo. Prima della guerra nella regione del Golfo, l'economia mondiale era in buone condizioni, la dipendenza dal petrolio è fortemente diminuita negli ultimi decenni e gli utili aziendali sono dominati da società (statunitensi) che sono in gran parte indipendenti dalla situazione economica generale. Anche il fenomeno della «K-shaped economy» dovrebbe, secondo le previsioni, mantenere l'economia statunitense in territorio positivo, tanto che, sebbene l'aumento temporaneo dei costi del carburante e del costo della vita incida sensibilmente sul clima generale dei consumi, la crescita rimane comunque intatta, in particolare grazie agli enormi investimenti nell'intelligenza artificiale. Nell'ambito dell'asset allocation tattica, le azioni vengono nuovamente sovrapponderate, soprattutto alla luce dei robusti utili societari.

Asset Allocation Tattica (TAA)

Sebbene la tensione nel Golfo Persico persista, la tregua è stata in gran parte rispettata e finora non si sono verificate ulteriori escalation.

Nonostante l'aumento del prezzo del petrolio e le relative aspettative di inflazione, gli indicatori anticipatori dell'economia globale si mantengono su livelli di crescita. Particolarmente positivi sono anche gli utili societari (negli Stati Uniti).

Sulla base dei solidi dati fondamentali, le azioni vengono nuovamente leggermente sovrapponderate rispetto alle obbligazioni.

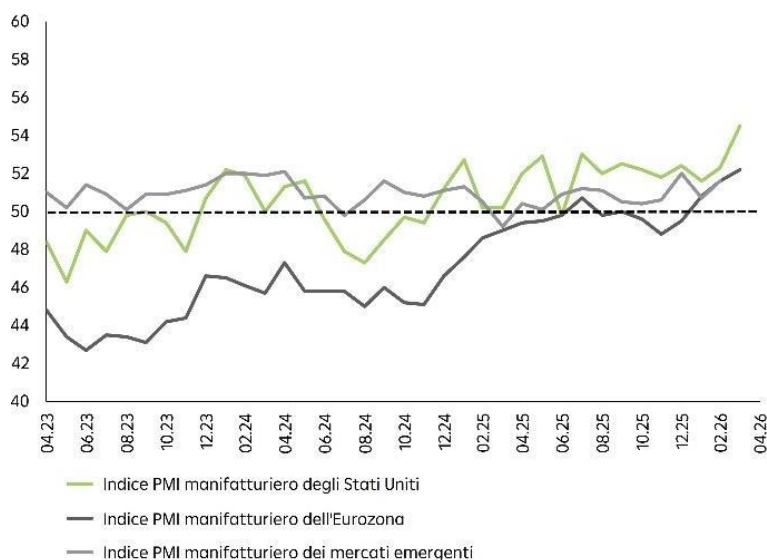


Contesto Macroeconomico

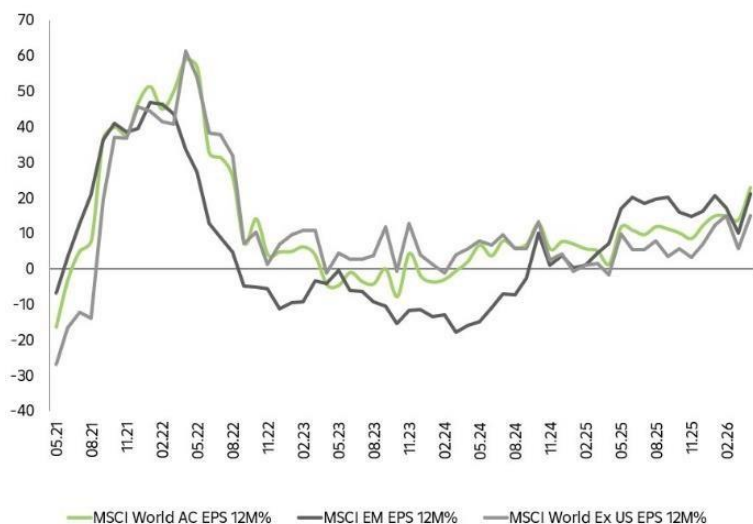
Tra i principali indicatori anticipatori dell'andamento e delle prospettive dell'economia figurano gli indici dei "direttori d'acquisto".

I sondaggi condotti tra le imprese nelle principali regioni economiche hanno registrato un leggero calo a marzo, ma già ad aprile si è osservato un netto aumento.

Particolarmente degno di nota è l'andamento nel settore industriale, dove gli indici dei responsabili degli acquisti non solo sono rimasti in territorio espansivo - ovvero al di sopra della soglia di 50 punti su 100 - ma hanno addirittura raggiunto un nuovo massimo negli ultimi tre anni.



Asset Allocation Tattica (TAA)

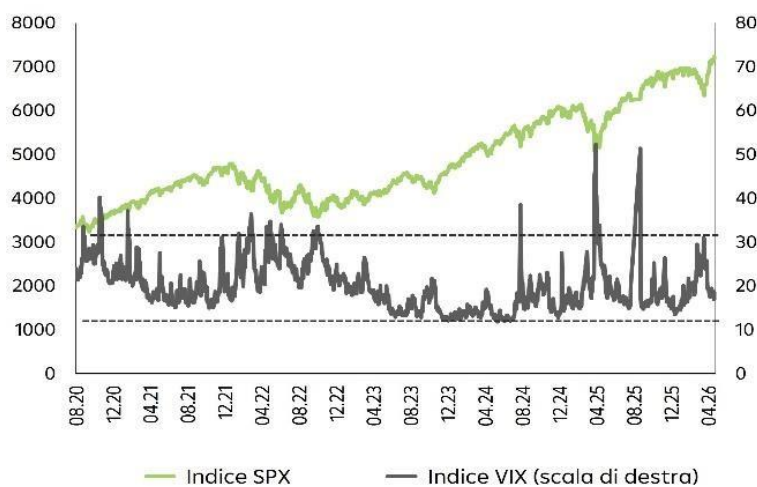


Contesto Microeconomico

L'attuale stagione dei bilanci, relativa all'andamento del primo trimestre del 2026, ha registrato notevoli aumenti degli utili e del fatturato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Questi dati sono stati inoltre nettamente superiori alle aspettative degli analisti.

I risultati aziendali sono stati particolarmente positivi negli Stati Uniti e nei mercati emergenti, grazie rispettivamente alla dinamica del settore IT e di quello dell'intelligenza artificiale.

L'andamento degli utili in Europa è leggermente meno dinamico, sebbene comunque positivo.



Sentiment e analisi tecnica

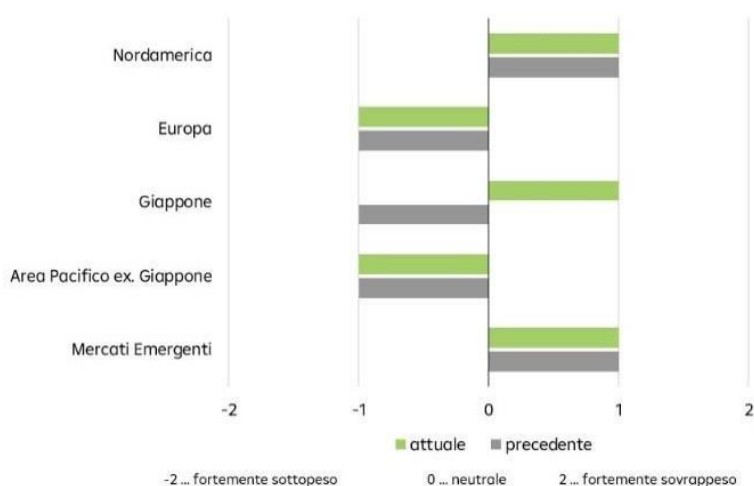
Nel corso della guerra nel Golfo Persico, l'avversione al rischio, misurata dalla volatilità implicita (indice VIX), è aumentata, sfondando al rialzo il consueto intervallo di oscillazione nel breve termine.

Nel frattempo, l'agitazione si è in gran parte placata e "l'indicatore della paura" si trova attualmente addirittura al di sotto della propria media storica.

Parallelamente al miglioramento del sentiment di rischio, l'indice azionario americano S&P 500 ha recentemente raggiunto nuovi massimi storici.

Asset Allocation Tattica (TAA)

Azioni: Posizionamento

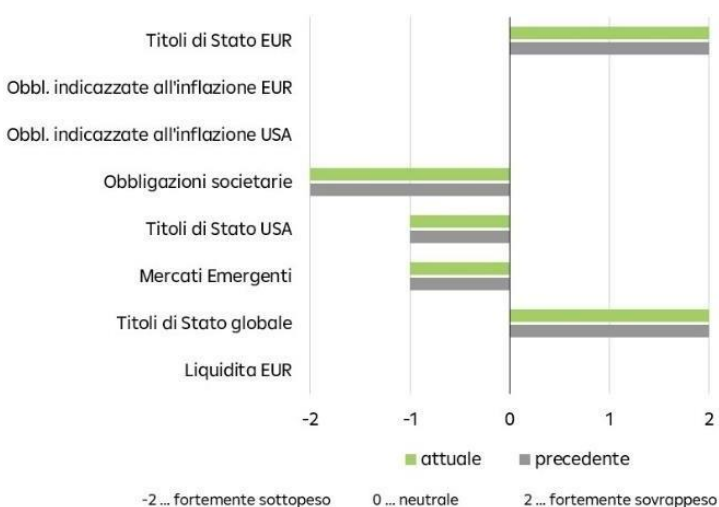


Questo mese aumentiamo nuovamente le posizioni e, di conseguenza, anche l'esposizione al rischio. Il Nord America rimane sovrapponderato, il mercato in senso ampio viene rafforzato tramite l'indice azionario S&P 500, il Canada viene ridotto e nelle small cap abbiamo una posizione «short»*.

Riteniamo che l'Europa continui a trovarsi in una posizione di svantaggio strutturale dal punto di vista economico e politico. Non a caso le azioni europee sono "convenienti" e la crescita economica è in ritardo. Ampliamo la nostra sottoponderazione con posizioni "short" in Italia, Germania e nel mercato in senso ampio. Solo l'Olanda, con un'elevata esposizione al settore tecnologico, è sovrapponderata.

Nella regione del Pacifico, una sovrapponderazione in Giappone si contrappone a una posizione "short" a Hong Kong. La nostra posizione "long" nell'indice generale dei mercati emergenti viene aumentata e se ne aggiunge una analoga in Corea.

Obbligazioni: Posizionamento



Nell'ambito dell'allocazione obbligazionaria tattica, manteniamo sostanzialmente l'allocazione del mese precedente, chiudendo tuttavia la sottoponderazione dei titoli di Stato italiani e una parte della sovrapponderazione dei titoli di Stato francesi.

All'interno del segmento dei titoli di Stato in euro, continuiamo a preferire i titoli di Stato tedeschi e francesi.

I titoli di Stato statunitensi rimangono sottoponderati, soprattutto rispetto a quelli tedeschi e australiani.

La sottoponderazione delle obbligazioni dei mercati emergenti e delle obbligazioni societarie high-yield in dollari USA rimane per il momento invariata.

* Una posizione "short" significa vendere un bene che è stato preso in prestito perché si prevede che il suo prezzo diminuirà. Si guadagna denaro se lo si riacquista in seguito a un prezzo inferiore. Una posizione "long" significa acquistare un bene perché si prevede che il suo prezzo aumenterà. Si guadagna denaro se il prezzo aumenta in seguito.

I mercati emergenti rappresentano Paesi con un'economia in rapida crescita che sono ancora in fase di sviluppo. Spesso offrono buone opportunità, ma sono anche più rischiosi dei mercati sviluppati (come gli Stati Uniti o la Germania). Ne sono un esempio la Cina, l'India o il Brasile.

Asset Allocation Strategica (SAA)

Azioni

All'inizio di dicembre 2025 abbiamo ridotto l'esposizione alle azioni dei mercati emergenti (in particolare quelle cinesi) a seguito di un significativo aumento delle valutazioni. Sulla base dei nostri modelli, all'inizio di maggio abbiamo leggermente ridotto la nostra ponderazione nelle azioni europee. Deteniamo posizioni in azioni europee, giapponesi e dei mercati emergenti. Le azioni statunitensi continuano a risultare poco attraenti dal punto di vista delle valutazioni.



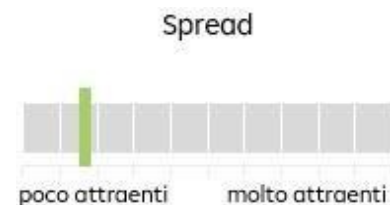
Titoli di Stato

Negli ultimi anni abbiamo aumentato in modo significativo le nostre posizioni in titoli di Stato, grazie alle prospettive di rendimento decisamente più interessanti. Alla fine di gennaio 2026 abbiamo leggermente ridotto l'esposizione al rischio di tasso d'interesse statunitense e aumentato quella nei titoli di Stato australiani.



Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

A seguito dell'ulteriore restringimento degli spread*, all'inizio di febbraio 2026 abbiamo ridotto ulteriormente le nostre ponderazioni in questo settore. Abbiamo ridotto in modo significativo le obbligazioni societarie in euro (categoria "investment grade") e abbiamo eliminato completamente dal portafoglio le obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti. Oltre a una piccola posizione in obbligazioni societarie (categoria "investment grade"), ora deteniamo solo titoli di Stato francesi e valute dei mercati emergenti.



Asset reali

A seguito di un'ulteriore accelerazione dei prezzi, alla fine di gennaio 2026 abbiamo ridotto l'esposizione ai metalli preziosi (detenuti attraverso derivati su un indice delle materie prime). A marzo abbiamo approfittato dei forti aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche (derivati su un indice delle materie prime) per procedere a una riduzione graduale. Abbiamo inoltre ridotto leggermente l'esposizione alle obbligazioni indicizzate all'inflazione.



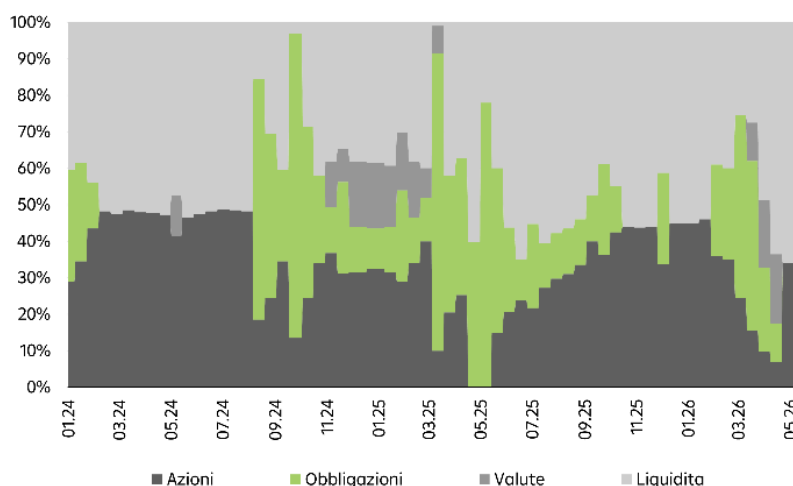
*Lo spread è la differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita di un prodotto finanziario. Una riduzione dello spread implica che tale differenza si riduce, il che spesso indica un mercato più stabile o competitivo.

Asset Allocation Comportamentale (BAA)

A seguito delle ampie flessioni registrate dal mercato nel mese precedente, ad aprile la strategia ha ridotto l'esposizione sia azionaria che obbligazionaria.

La forte ripresa dei mercati azionari ad aprile ha portato a un aumento significativo dell'allocazione. Le obbligazioni restano indietro in questo senso e sono state di conseguenza ridimensionate.

L'esposizione ancora elevata all'inizio del mese ha consentito alla strategia di registrare una performance positiva.



Analisi di Mercato

L'attuale ponderazione si riferisce all' Asset Allocation Tattica (strutturazione del portafoglio) e riflette le nostre stime relativamente al portafoglio modello.

Obbligazioni

Germania	leggero sottopeso
Europa (ex Germania)	sottopeso
Italia	leggero sottopeso
Obbligazioni high yield	fortemente sottopeso
Mercati Emergenti	sottopeso
Obbligazioni globali	fortemente sovrappeso

Azioni

Europa	leggero sottopeso
USA	sovrappeso
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sovrappeso
Mercati Emergenti	sovrappeso
Europa dell'est / Russia	neutrale

Valute & materie prime

EUR/USD	↑
EUR/JPY	↓
Oro	=

Dati al 08.05.2026

Le ponderazioni e i posizionamenti di mercato indicati nel presente documento si riferiscono al portafoglio modello interno di Raiffeisen KAG, che non è direttamente investibile. Questo documento è stato creato e progettato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" o "Raiffeisen KAG"). Le informazioni contenute nel documento, nonostante le ricerche accurate, sono fornite solo a scopo informativo e non vincolante, si basano sulla conoscenza delle persone incaricate della creazione al momento della stesura e possono essere modificate in qualsiasi momento da Raiffeisen KAG senza ulteriore notifica. Qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione a questo documento o alla presentazione verbale basata su di esso, in particolare riguardo all'attualità, correttezza o completezza delle informazioni o delle fonti di informazione fornite o per la realizzazione di previsioni, è esclusa. Inoltre, eventuali previsioni o simulazioni di una precedente performance in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per le future performance. Inoltre, gli investitori con una valuta di origine diversa dalla valuta del fondo o del portafoglio sono avvisati che il rendimento può aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. I contenuti di questo documento non costituiscono un'offerta, una raccomandazione di acquisto o vendita o un'analisi degli investimenti. In particolare, non sono destinati a sostituire una consulenza di investimento o di altro tipo personalizzata. Se sei interessato a un prodotto specifico, siamo a tua disposizione insieme al tuo consulente bancario per fornirti il prospetto o le informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG prima di un eventuale acquisto. Ogni investimento specifico dovrebbe essere effettuato solo dopo una consultazione e la discussione o la revisione del prospetto o delle informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG. Si fa presente espressamente che le operazioni sui titoli comportano in parte rischi elevati e il trattamento fiscale dipende dalle circostanze personali e può essere soggetto a modifiche future. I prospetti pubblicati o le informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG e i fogli informativi di base dei fondi di Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca (per alcuni fondi anche in lingua inglese) su www.rcm.at nella sezione "Corsi e documenti" o, nel caso della distribuzione di quote all'estero, su www.rcm-international.com nella sezione "Corsi e documenti" in lingua inglese (eventualmente in tedesco) o nella lingua del paese. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in tedesco e inglese al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Si noti che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare le disposizioni per la distribuzione delle quote dei fondi al di fuori del paese di domicilio del fondo. La riproduzione di informazioni o dati, in particolare l'utilizzo di testi, parti di testo o materiale fotografico da questo documento, richiede il consenso preventivo di Raiffeisen KAG. Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage GmbH. Immagini: iStockphoto.com, Roland Rudolph; chiusura redazionale: 08/05/26

Raiffeisen Capital Management

è il marchio che rappresenta le seguenti società: Raiffeisen Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH

Impressum

Il proprietario dei media:

Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Vienna, Austria Documento prodotto da:

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. Mooslackengasse 12, 1190 Vienna, Austria www.rcm-international.com/it



Raiffeisen
Capital Management